下载日志已记录，仅供内部参考

煤炭板块盈利全面回暖

煤炭

评级： 增持

■ 煤炭行业 2026 年中报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
黄涛(分析师)	021-38674879	huangtao@gtht.com	S0880515090001
邓铖琦(分析师)	010-83939825	dengchengqi@gtht.com	S0880523050003

本报告导读：

多重供给冲击叠加，煤价持续走高，煤炭板块盈利全面回暖。

投资要点：

- **投资建议**：我们认为煤炭板块底部已在 2025 年确立，2026 年在海内外供给扰动下供需趋紧，煤价中枢显著提高，基本面改善明显，建议重点关注。当前位置继续推荐陕西煤业、兖矿能源、中国神华、中煤能源；焦煤板块推荐淮北矿业、平煤股份。
- **行业回顾：多重供给冲击叠加，煤价持续走高。**复盘 2026 年上半年，海内外供给端扰动不断，先是印尼限产扰动，紧接着美伊战争导致全球能源价格大幅上涨，海外煤价上涨导致进口下降，国内煤价跟随上涨。5.22 日，山西发生特大煤矿安全事故，产地安监大幅收紧，国内供给明显收缩，煤价快速上涨。展望下半年，我们认为影响煤价关键因素从海外回到国内，全国安监高压延续，强度和持续时间都远超市场预期，煤炭产量下滑明显，尤其是山西省。煤炭工业十五五规划出台，煤炭中长期供给弹性收窄，利好煤价中枢维持合理区间偏上。 此外，进口端看，印尼产量目标有所上调，美伊冲突缓和，海外扰动因素逐步消化，而国内产量下滑明显的背景下，进口需求大幅提高，预计下半年进口量将有所提高，在国内减量下起到补充作用。
- **业绩梳理：煤炭板块盈利全面回暖。**2026H1 伴随煤价上涨，煤炭企业盈利全面回暖，煤炭行业 2026H1 实现营收 13598 亿元，同比增长 9.3%，实现利润总额 2107 亿元，同比增长 41.1%。2026Q2 盈利环比 2026Q1 进一步提高，煤炭行业 2026Q2 实现营业收入 7221 亿元，环比提高 13.2%，利润总额 1250 亿元，环比提高 45.9%。细分板块来看，上半年动力煤企业盈利改善幅度大于炼焦煤企业。虽然 2026H1 炼焦煤市场价格涨幅较高，但由于主要炼焦煤企如山西焦煤、淮北矿业等均为长协定价，价格涨幅低于市场价，且存在一定滞后，同时 5 月底矿难后焦煤企业受安监影响减量明显，成本也有所提高，因此上半年焦煤企业业绩并未同煤价一般实现大幅增长。
- **经营分析：煤价大幅上行提升业绩，成本略有增加。**影响行业业绩最重要的依然是价格。2026H1 17 家 A 股上市公司自产煤销售收入均价为 594 元/吨，同比上升 11.4%，吨煤成本平均为 369 元/吨，同比+2.6%。价格上行是提升行业业绩的最核心因素。展望下半年，我们预计煤价中枢进一步提高，拉动煤企业绩。
- **财务分析：经营净现金流明显增加，财务和资产状况稳健向上。**盈利提高，煤企经营净现金流明显增加，2026 年上半年煤炭板块经营、投资、筹资活动净现金流合计分别 1299、-932、11 亿元，2025 年上半年分别为 948、-837、-109 亿元。负债率略有提高，但在手现金充裕，同时由于收入提升，销售、管理、财务费用率均有所下降，煤炭企业财务和资产状况稳健向上。
- **风险提示：**经济增长不及预期、进口煤大规模进入、供给超预期。

相关报告

煤炭《煤价如期大涨，静待需求侧接力》2026.09.06
煤炭《国泰海通煤炭行业基本面数据库大全20260906》2026.09.06
煤炭《国泰海通煤炭行业基本面数据库大全20260829》2026.08.30
煤炭《乐观预期重新升温，加码淡季供需缺口》2026.08.30
煤炭《供给刚性筑底，需求韧性向上》2026.08.26

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 投资建议.....3
2. 行业回顾：多重供给冲击叠加，煤价持续走高.....4
2.1. 需求端：电煤需求触底回升，煤化工拉动非电需求.....4
2.1.1. 电煤需求触底回升，新质生产力成为用电增长核心驱动.....4
2.1.2. 煤化工拉动非电需求.....5
2.2. 产量：国内产量趋紧，进口微增.....6
2.3. 煤价：供给冲击不断，价格上涨.....8
3. 业绩梳理：煤炭板块盈利全面回暖.....9
3.1. 煤价上涨，煤企盈利全面回暖.....9
3.2. 2026H1 动力煤企业盈利改善较为明显，焦煤企业小幅回暖.....10
4. 经营分析：煤价大幅上行提升业绩，成本略有增加.....12
4.1. 煤企吨煤收入明显提高拉动业绩.....12
4.2. 2026H1 成本略有增加.....13
5. 财务分析：经营净现金流明显增加，财务和资产状况稳健向上。.....14
5.1. 煤企经营现金流明显增加.....14
5.2. 负债率略有提高，在手现金充裕.....16
5.3. 销售费用率和管理费用率略有下降.....17
6. 风险提示.....17



下载日志已记录，仅供内部参考

1. 投资建议

行业回顾：多重供给冲击叠加，煤价持续走高。复盘 2026 年上半年，海内外供给端扰动不断，先是印尼限产扰动，紧接着美伊战争导致全球能源价格大幅上涨，海外煤价上涨导致进口下降，国内煤价跟随上涨。5.22 日，山西发生特大煤矿安全事故，产地安监大幅收紧，国内供给明显收缩，煤价快速上涨。展望下半年，我们认为影响煤价关键因素从海外回到国内，全国安监高压延续，强度和持续时间都远超市场预期，煤炭产量下滑明显，尤其是山西省。煤炭工业十五五规划出台，煤炭中长期供给弹性收窄，利好煤价中枢维持合理区间偏上。 此外，进口端看，印尼产量目标有所上调，美伊冲突缓和，海外扰动因素逐步消化，而国内产量下滑明显的背景下，进口需求大幅提高，预计下半年进口量将有所提高，在国内减量下起到补充作用。

业绩梳理：煤炭板块盈利全面回暖。2026H1 伴随煤价上涨，煤炭企业盈利全面回暖，煤炭行业 2026H1 实现营收 13598 亿元，同比增长 9.3%，实现利润总额 2107 亿元，同比增长 41.1%。2026Q2 盈利环比 2026Q1 进一步提高，煤炭行业 2026Q2 实现营业收入 7221 亿元，环比提高 13.2%，利润总额 1250 亿元，环比提高 45.9%。

细分板块来看，上半年动力煤企业盈利改善幅度大于炼焦煤企业。虽然 2026H1 炼焦煤市场价格涨幅较高，但由于主要炼焦煤企如山西焦煤、淮北矿业等均为长协定价，价格涨幅低于市场价，且存在一定滞后，同时 5 月底矿难后焦煤企业受安监影响减量明显，成本也有所提高，因此上半年焦煤企业业绩并未同煤价一般实现大幅增长。

经营分析：煤价大幅上行提升业绩，成本略有增加。影响行业业绩最重要的依然是价格。2026H1 17 家 A 股上市公司自产煤销售收入均价为 594 元/吨，同比上升 11.4%，吨煤成本平均为 369 元/吨，同比+2.6%。价格上行是提升行业业绩的最核心因素。展望下半年，我们预计煤价中枢进一步提高，拉动煤企业绩。

财务分析：经营净现金流明显增加，财务和资产状况稳健向上。盈利提高，煤企经营净现金流明显增加，2026 年上半年煤炭板块经营、投资、筹资活动净现金流合计分别 1299、-932、11 亿元，2025 年上半年分别为 948、-837、-109 亿元。负债率略有提高，但在手现金充裕，同时由于收入提升，销售、管理、财务费用率均有所下降，煤炭企业财务和资产状况稳健向上。

投资建议：我们认为煤炭板块底部已在 2025 年确立，2026 年在海内外供给扰动下供需趋紧，煤价中枢显著提高，基本面改善明显，建议重点关注。当前位置继续推荐陕西煤业、兖矿能源、中国神华、中煤能源等；焦煤板块推荐淮北矿业、平煤股份等。

表1：重点覆盖公司估值表

公司简称	代码	Eps（元）			pe			投资评级	收盘价
		2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E		
新集能源	601918.SH	0.92	0.83	0.99	11.2	12.5	10.4	增持	10.31
晋控煤业	601001.SH	1.68	1.09	1.11	9.8	15.0	14.8	增持	16.38
电投能源	002128.SZ	2.38	2.42	3.32	11.8	11.7	8.5	增持	28.20
恒源煤电	600971.SH	0.89	-0.16	0.43	9.8	-	20.3	增持	8.71
中国神华	601088.SH	2.95	2.66	3.08	15.6	17.3	15.0	增持	46.09
陕西煤业	601225.SH	2.31	1.73	2.45	11.1	14.8	10.5	增持	25.69
兖矿能源	600188.SH	1.46	0.84	1.52	14.3	24.8	13.7	增持	20.78
中煤能源	601898.SH	1.46	1.35	1.41	10.0	10.8	10.3	增持	14.53

下载日志已记录，仅供内部参考

兰花科创	600123.SH	0.48	-0.37	0.20	14.4	-	35.0	增持	6.99
山煤国际	600546.SH	1.14	0.59	1.12	11.4	22.0	11.6	增持	12.96
平煤股份	601666.SH	0.96	0.09	0.67	9.5	98.1	13.7	增持	9.17
淮北矿业	600985.SH	1.84	0.56	1.37	9.1	29.9	12.2	增持	16.72
潞安环能	601699.SH	0.82	0.37	1.14	19.5	43.2	14.0	增持	16.00

数据来源：wind，国泰海通证券研究（注：收盘价截至 2026/9/7，盈利预测为国泰海通预测）

2. 行业回顾：多重供给冲击叠加，煤价持续走高

多重供给冲击叠加，煤价持续走高。复盘 2026 年上半年，海内外供给端扰动不断，先是印尼限产扰动，紧接着美伊战争导致全球能源价格大幅上涨，海外煤价上涨导致进口下降，国内煤价跟随上涨。5.22 日，山西发生特大煤矿安全事故，产地安监大幅收紧，国内供给明显收缩，煤价快速上涨。展望下半年，我们认为影响煤价关键因素从海外回到国内，全国安监高压延续，强度和持续时间都远超市场预期，煤炭产量下滑明显，尤其是山西省。煤炭工业十五五规划出台，煤炭中长期供给弹性收窄，利好煤价中枢维持合理区间偏上。 此外，进口端看，印尼产量目标有所上调，美伊冲突缓和，海外扰动因素逐步消化，而国内产量下滑明显的背景下，进口需求大幅提高，预计下半年进口量将有所提高，在国内减量下起到补充作用。

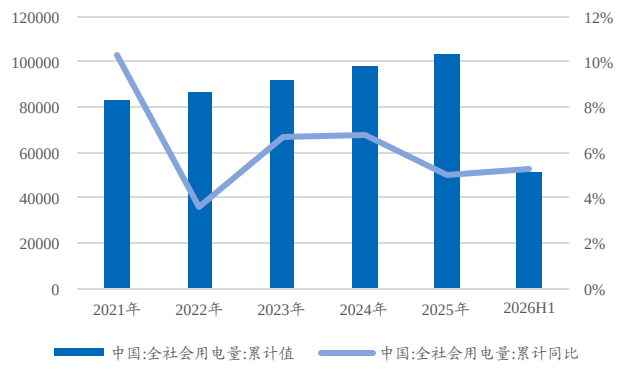
2.1. 需求端：电煤需求触底回升，煤化工拉动非电需求

2.1.1. 电煤需求触底回升，新质生产力成为用电增长核心驱动

新质生产力成为用电增长核心驱动，算力、新能源车配套、高端制造贡献大量新增用电。2026 年上半年全社会用电量 50999 亿千瓦时，同比增长 5.3%，较 2025 年同期提升 1.6 个百分点，电力消费呈现 “总量增、结构优、新动能主导”的特征。

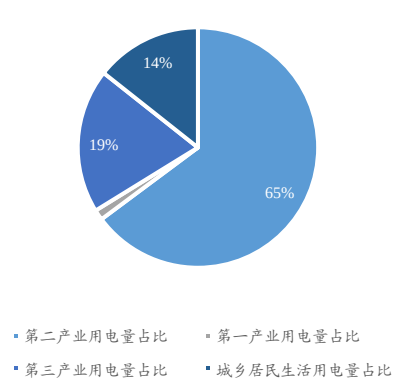
分产业看，第三产业 8.0% 增速领跑，第二产业 5.1% 为用电增量主要来源，居民用电增速偏弱。工业内部分化显著，高技术及装备制造业用电同比增长 9.8%，显著高于工业整体，而传统四大高耗能行业仅 增长 2.0%。新兴服务业用电爆发：互联网数据服务（AI 算力）同比增长 44.0%，上半年用电量接近 2024 全年；充换电服务业同比 增长 56.9%。新质生产力成为用电增长核心驱动，算力、新能源车配套、高端制造贡献大量新增用电，传统高载能拉动有限。

图 1：全国用电量 2026 H1 同比增长 5.3%（亿千瓦时）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 2：2026H1 三产及居民用电占比合计 33%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

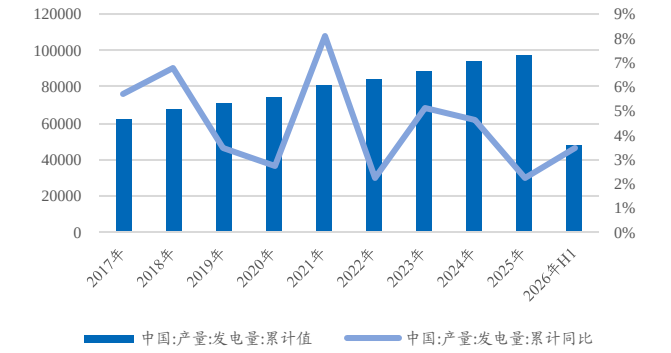
2026H1 火电增速转正。2026H1 全国发电量同比增长 3.5%，其中火电同比增长 1.1%，逆转 2025 年下降趋势，证伪火电长期被新能源挤压萎缩的悲观

下载日志已记录，仅供内部参考

预期。过去数年间，在政策强力驱动下，中国新能源产业经历了爆发式增长，然而 2026H1，新能源弃风弃光率进一步大幅走高，反映新能源装机快速增长背景下电网消纳与调节压力持续上升。

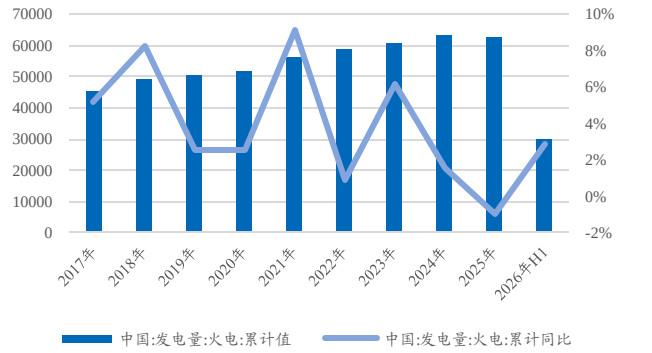
新能源对火电替代压力下降。我们判断，十五五期间，新能源将正式步入从“规模扩张”向“高质量发展”转型。 2025 年“136 号文”以“全面入市、差价结算、分类竞价”为核心导向，标志着新能源上网电价市场化进入实质性运营阶段，与此同时，财政部针对风电的增值税政策亦做出针对性调整。正如我们在 2025 年发布的深度报告《新能源步入下半场，电煤压力最大已过》中分析预测，2026 年起，新能源对火电的替代压力在逐步减弱。

图 3：全国发电量 2026 年 H1 同比+3.5%（亿千瓦时）



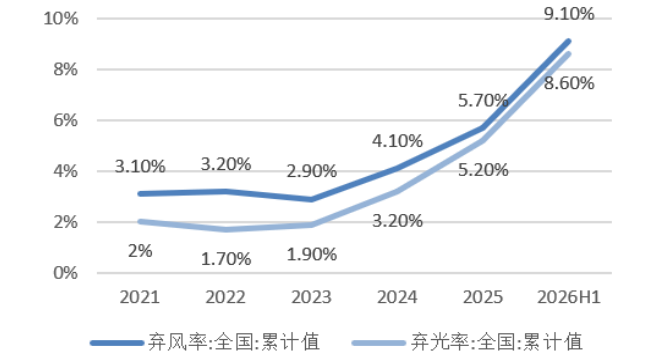
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 4：火电发电量 2026 年同比+2.9%（亿千瓦时）



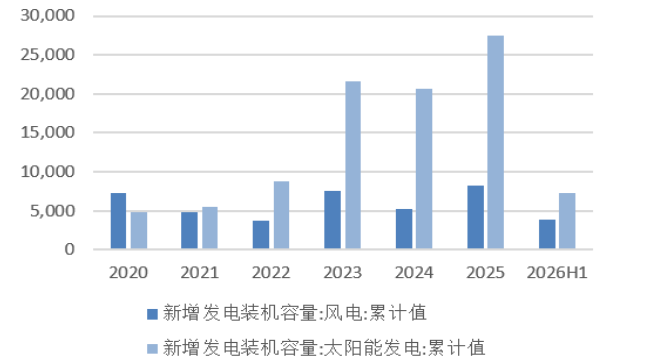
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 5：弃风光率持续上行



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 6：2026H1 新增装机下滑（万千瓦）



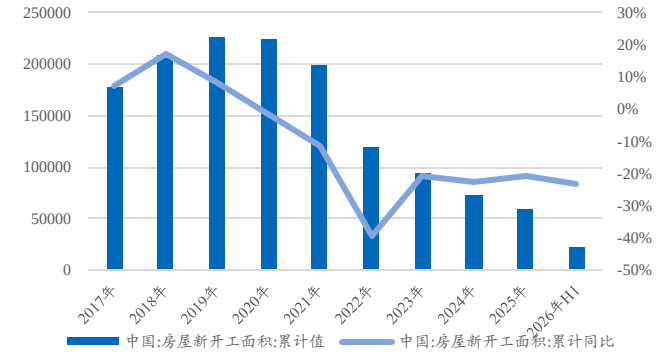
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.1.2. 煤化工拉动非电需求

2026 年上半年非电需求整体平稳，煤化工用煤增加对冲钢铁、建材用煤需求下降。2026 年上半年，全国粗钢累计产量 49,994.90 万吨，同比下降 3.0%；水泥产量 73584.77 万吨，同比下降 8.0%，整体反应出基建+地产需求动能不足。煤化工行业受益于新型煤化工投产，叠加美伊战争油头化工比例下降，煤化工强势上升，对煤炭的需求依然保持了较高增长态势，对冲钢铁、水泥行业用煤下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：2026H1 房地产新开工（万平米）下滑 23%



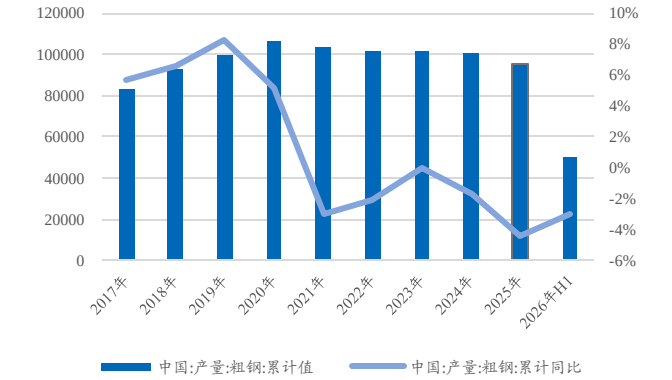
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 8：2026H1 基建投资下降 2.4%，跌势加大



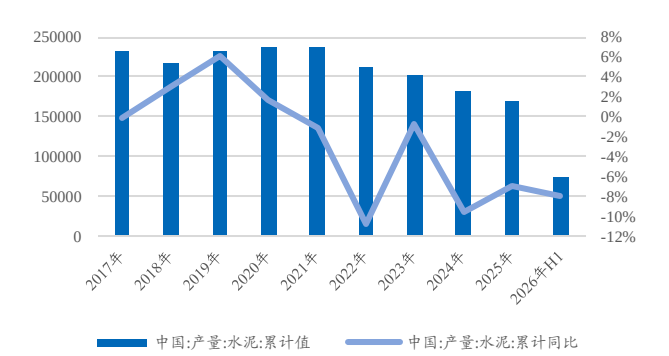
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 9：2026H1 粗钢累计产量（万吨）同比下降



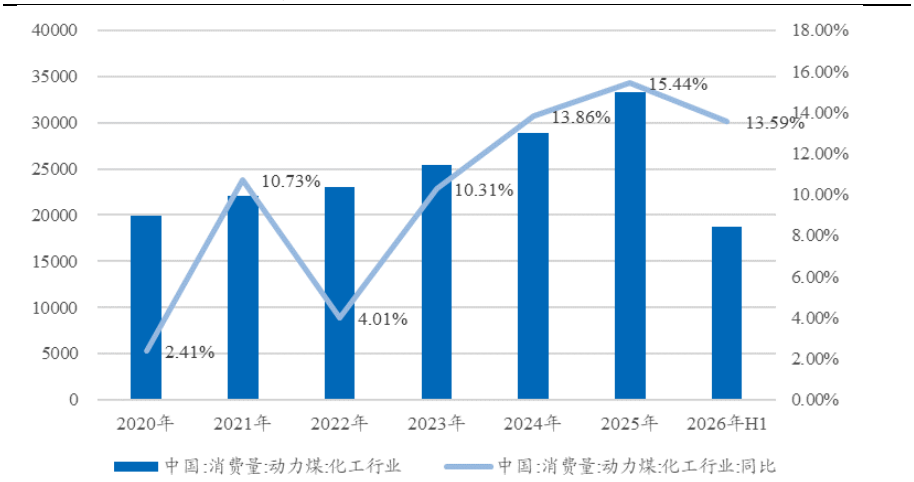
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 10：2026H1 水泥产量（万吨）降幅基本持平



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 11：化工用煤需求高速增长（万吨）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 产量：国内产量趋紧，进口微增

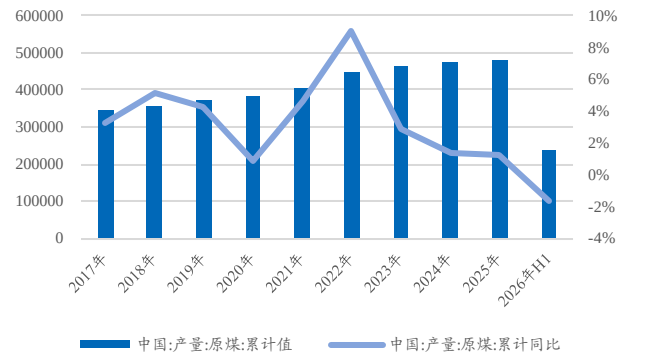
2026 年上半年国内原煤产量呈现“前高后低”走势，受事故影响、安监趋严压制。2026 上半年全国原煤产量 23.65 亿吨，同比下降 1.70%，其中山西、内蒙古、陕西、新疆累计同比分别为-5.5%、+3.1%、+3.4%、-7.3%，分别占全国原煤产量的 26.1%、27.9%、17.0%、11.0%，四省区合计占 81.9%。

可以看到，2026H1 煤炭产量主要受到山西和新疆产量下滑拖累：1）2026 年 5 月 22 日，山西省沁源县通洲集团留神峪煤矿发生瓦斯爆炸事故，造成重大人员伤亡。 事故发生后，全国煤炭安监压力大幅增加，产量受影响下

下载日志已记录，仅供内部参考

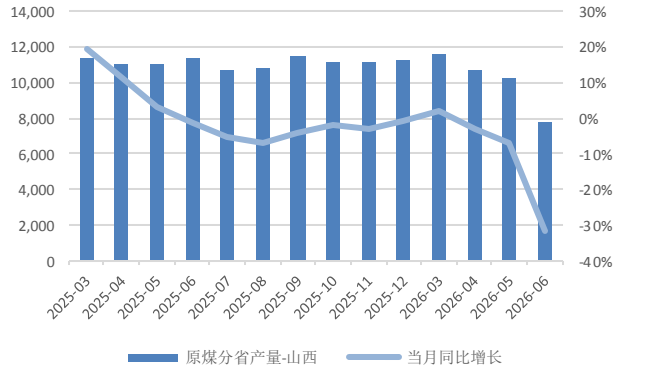
降，6 月全国原煤产量同比下降 9.7%，山西省尤为严重，6 月产量大幅下降 31.5%；2）新疆自 2025 年 7 月“反内卷”严控超产后，产量开始下滑，今年以来虽然煤价回升，但产量始终未恢复，同比下降。

图 12：2026H1 全国原煤产量同比-2.56%（万吨）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

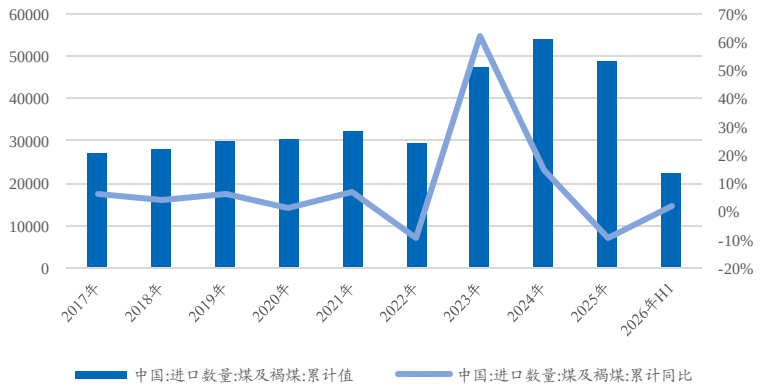
图 13：2026 年 6 月山西原煤产量同比-31.5%（万吨）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026H1 煤炭进口总体同比微增，动力煤进口下降，炼焦煤进口大幅增加。2026 年上半年，全国累计进口煤炭 2.25 亿吨，同比增长 1.7%。1）动力煤进口 1.59 亿吨，同比下降 6.2%。受印尼减产政策以及美伊战争影响，2026 年上半年海外煤价上涨，大部分时间里呈现海内外煤价倒挂的情况，2026 年 2-5 月，我国煤炭进口同比明显下降，动力煤尤甚。2）2026 年上半年我国炼焦煤总进口 0.67 亿吨，同比大幅增长 52.73%，预计全年进口量将创历史新高。主因国内炼焦煤受山西矿难，高安监影响下降明显，进口需求大幅提高。受此影响，炼焦煤进口依赖度大幅提高至 27%。

图 14：2026H1 进口量同比+1.7%（万吨）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 15：2026 年 2-5 月动力煤进口明显下降（万吨，%）

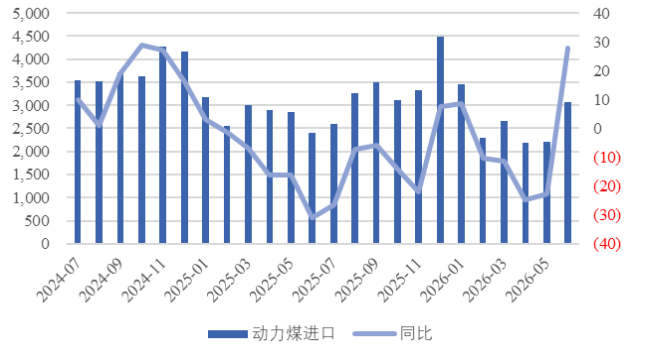
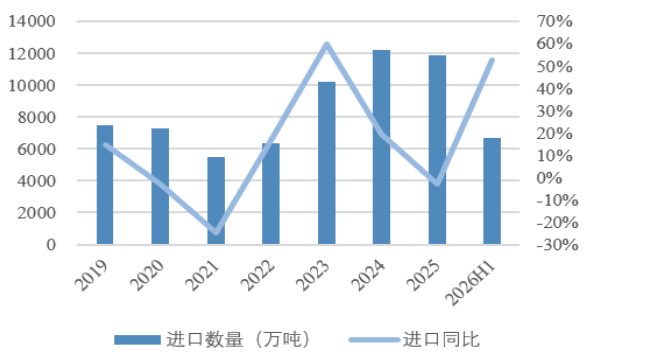


图 16：2026H1 炼焦煤进口量同比增加 52.73%



下载日志已记录，仅供内部参考

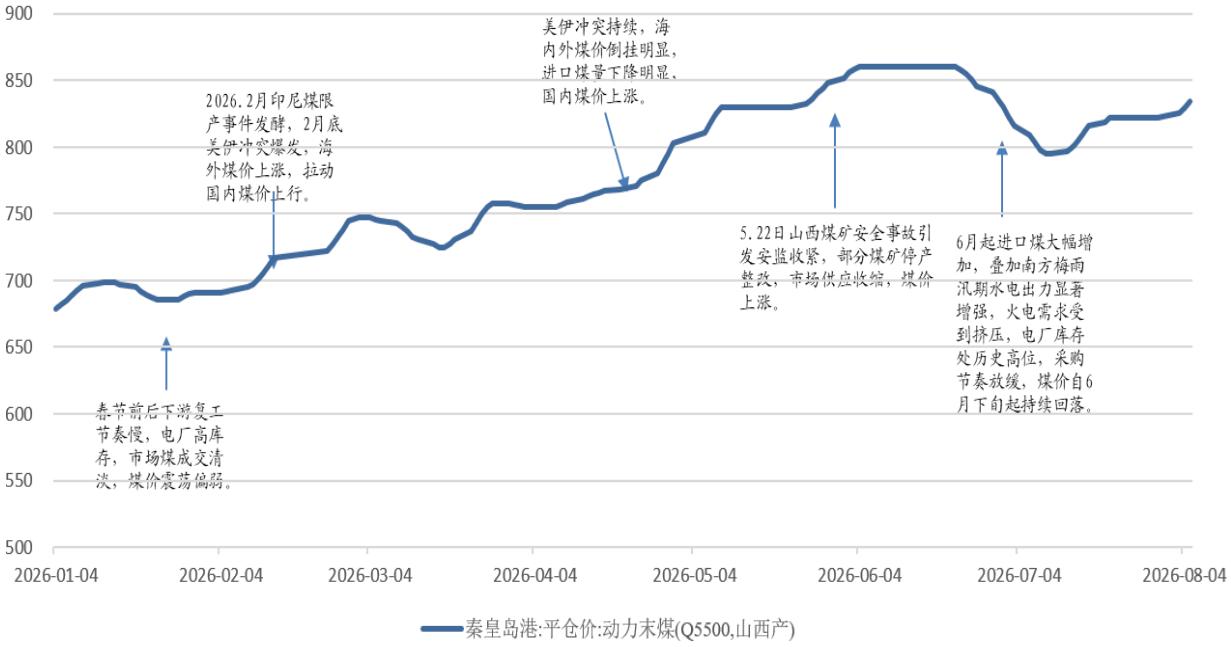
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.3. 煤价：供给冲击不断，价格上涨

2026 年 H1 海内外供给冲击不断，动力煤价格上涨。2026 年初至今先后受印尼煤限产事件、美伊冲突以及山西煤矿安全事故影响，国内外供给端大幅下降，动力煤价格接连上涨。6 月中下旬受南方梅雨汛期水电增强，火电需求受到挤压，叠加进口煤增加，港口电厂库存处高位，煤价短暂回落。2026 年上半年动力煤价格从年初的 682 元/吨上涨至 6 月底的 825 元/吨，2026Hl 平均煤价 769 元/吨，同比上涨 13.88%。

图 17：2026 年上半年动力煤价格震荡上行（元）

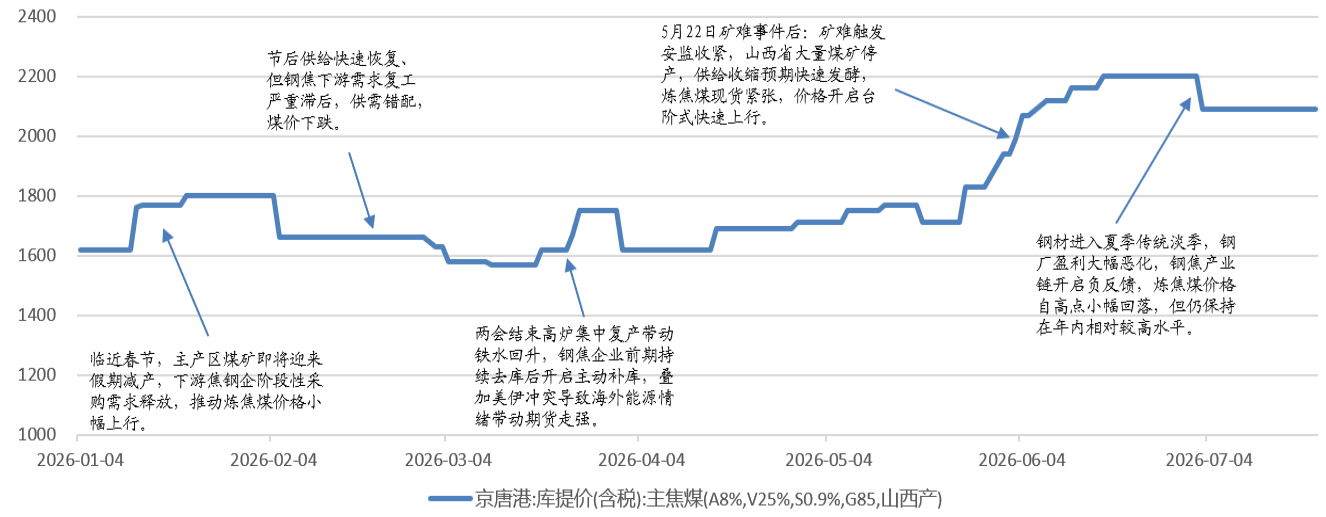


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026 H1 炼焦煤价格震荡向上，安监决定煤价底部，需求决定上行天花板。2026 年初至今炼焦煤价格整体呈震荡向上走势，主要受 5.22 日山西矿难影响，国内炼焦煤供给大幅收缩，煤价快速上涨。然而需求端整体偏弱，下游钢焦企业盈利较差，价格上涨空间受限。供需双弱下，价格维持在相对高位震荡。2026 年上半年炼焦煤价格从年初的 1620 元/吨上涨至 6 月底的 2200 元/吨，2026H1 平均煤价 1768 元/吨，同比上涨 28.36%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：2026 年上半年炼焦煤价格震荡上行（元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

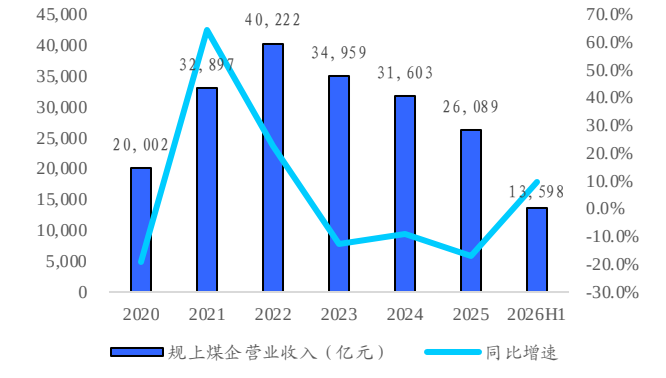
3. 业绩梳理：煤炭板块盈利全面回暖

2026H1 伴随煤价上涨，煤炭企业盈利全面回暖，2026Q2 盈利环比 2026Q1 进一步提高。细分板块来看，上半年动力煤企业盈利改善幅度大于炼焦煤企业。展望下半年，我们预计煤价中枢进一步提高，拉动煤企业绩。

3.1. 煤价上涨，煤企盈利全面回暖

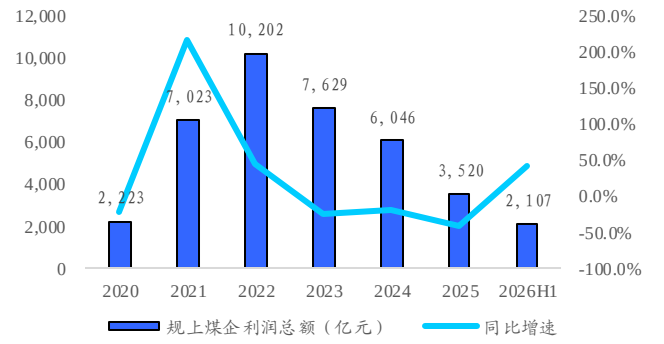
煤价上涨，煤企盈利全面回暖。煤炭行业 2026H1 实现营收 13598 亿元，同比增长 9.3%，实现利润总额 2107 亿元，同比增长 41.1%。受益于 2026 年煤价上涨，煤炭行业营收和利润全面回暖。分季度看，2026Q2 煤企盈利同样较 Q1 环比大幅提高，煤炭行业 2026Q2 实现营业收入 7221 亿元，环比提高 13.2%，利润总额 1250 亿元，环比提高 45.9%。

图 19：煤炭行业 2026H1 营业收入同比上升 9.3%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

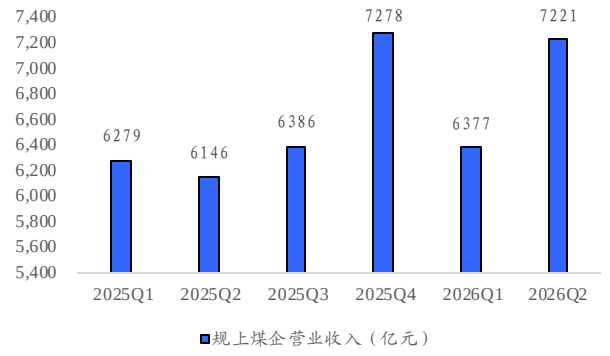
图 20：煤炭行业 2026H1 利润总额同比上升 41.1%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

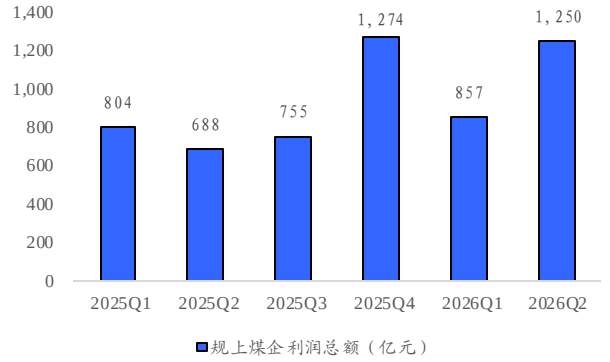
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：煤炭行业分季度营业收入



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

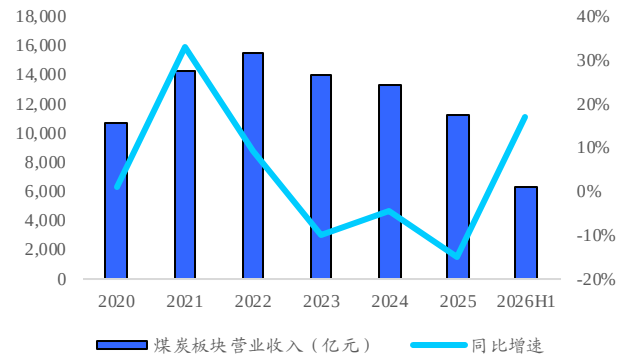
图 22：煤炭行业分季度利润总额



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

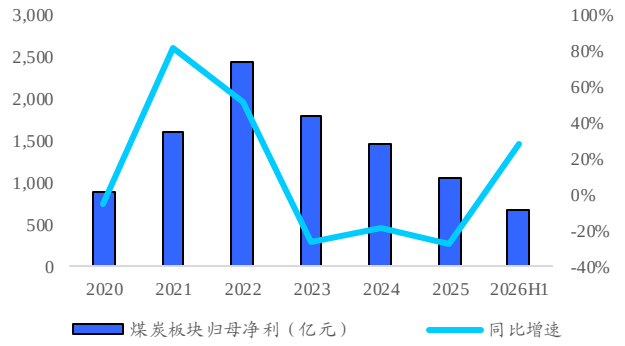
从煤炭 A 股上市企业视角，2026H1 煤炭板块（申万）实现营收 6,216 亿元，同比增长 16.7%；2026H1 实现归母净利润 679 亿元，同比增长 28.2%。分季度看，2026Q2 煤企盈利同样较 Q1 环比大幅提高，2026H1 煤炭板块（申万）实现营业收入 3469 亿元，环比提高 26.3%，归母净利润 402 亿元，环比提高 44.9%。

图 23：煤炭上市板块营业收入 2026H1 同比+16.7%



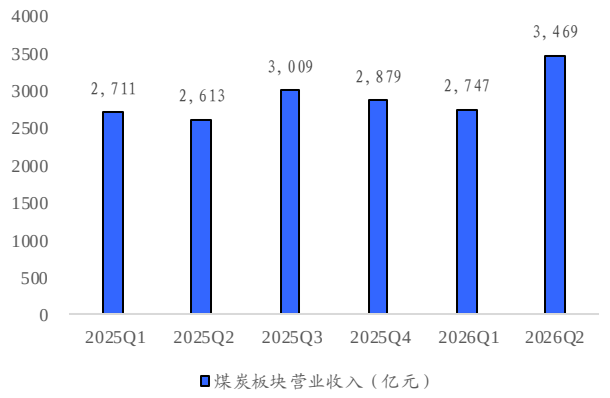
数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图 24：煤炭上市板块 2026H1 归母净利润同比+28.2%



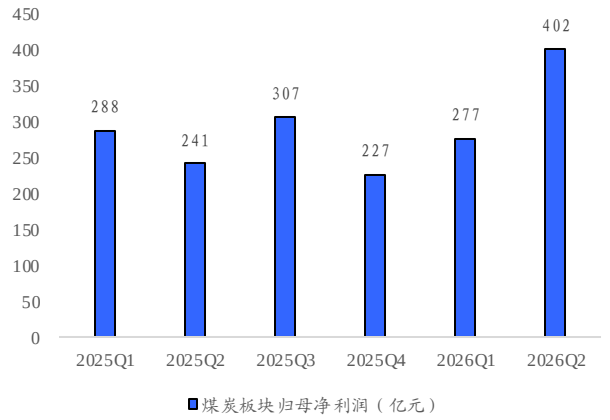
数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图 25：煤炭上市公司分季度营业收入



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图 26：煤炭上市公司分季度归母净利润



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

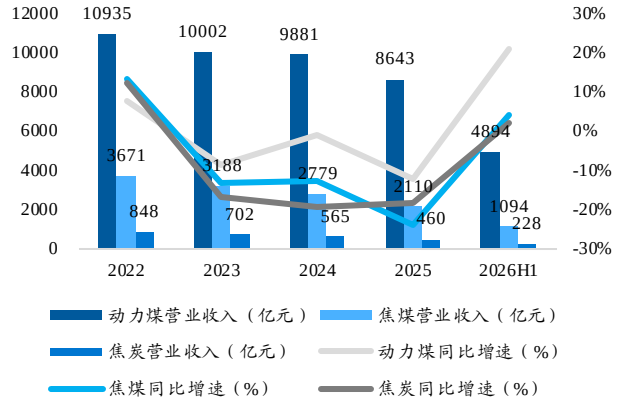
3.2. 2026H1 动力煤企业盈利改善较为明显，焦煤企业小幅回暖

2026H1 动力煤企业盈利改善较为明显，焦煤企业小幅回暖。从细分板块来看，动力煤、炼焦煤、焦炭板块 2026H1 收入规模合计分别为 4894、1094、

下载日志已记录，仅供内部参考

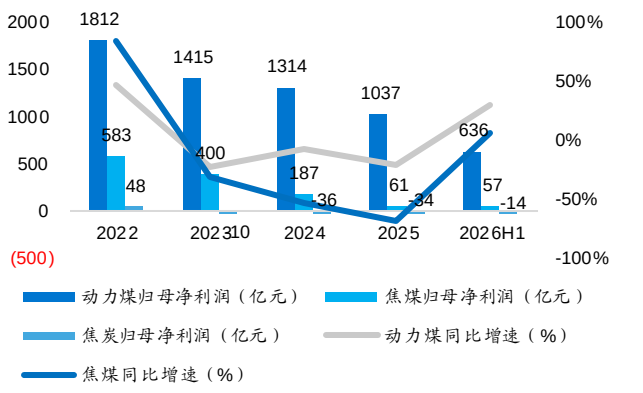
228 亿元，同比变化分别为+20.93%、+3.80%、+2.05%；归属母公司股东的净利润规模合计分别为 636、57、-14 亿元，动力煤、炼焦煤同比变化分别为+29.96%、+5.79%，焦炭亏损持平。虽然 2026H1 炼焦煤市场价格涨幅较高，但由于主要炼焦煤企如山西焦煤、淮北矿业等均为长协定价，价格涨幅低于市场价，且存在一定滞后，同时 5 月底矿难后焦煤企业受安监影响减量明显，成本也有所提高，因此上半年焦煤企业业绩并未同煤价一般实现大幅增长。

图 27：2026H1 煤炭细分板块营收（亿元）同比上升



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图 28：2026H1 煤炭细分板块净利（亿元）同比上升



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

弹性动力煤企业盈利增速较高。从个股看，2026H1 归母净利润增速前五分别为：电投能源（+89.94%，电解铝业务拉动）、山西焦化（+81.18%）、昊华能源（+66.14%）、山煤国际（+54.13%）、兖矿能源（+53.69%）。20 家煤炭企业中共有 3 家企业 2026H1 实现扭亏为盈分别为：甘肃能化、恒源煤电、盘江股份。

表2：煤炭企业 2025H1 及 2026H1 业绩同比变动情况（亿元）

煤炭企业	2025H1 归母净利润	2026H1 归母净利润	同比
电投能源	27.87	52.93	89.94%
山西焦化	-0.78	-0.15	81.18%
昊华能源	4.48	7.45	66.14%
山煤国际	6.55	10.10	54.13%
兖矿能源	46.52	71.50	53.69%
陕西煤业	76.38	112.72	47.57%
兰花科创	0.57	0.83	44.60%
上海能源	2.05	2.83	38.02%
华阳股份	7.83	10.62	35.63%
新集能源	9.20	12.17	32.27%
潞安环能	13.48	17.78	31.85%
平煤股份	2.58	3.17	22.84%
山西焦煤	10.14	12.37	22.03%
淮北矿业	10.32	12.39	20.11%
中国神华	246.41	287.15	16.53%
中煤能源	77.05	81.49	5.77%
开滦股份	3.61	-1.38	由盈转亏
甘肃能化	-1.82	1.74	扭亏为盈
恒源煤电	-1.29	1.61	扭亏为盈
盘江股份	-0.05	0.63	扭亏为盈

数据来源：Choice、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 经营分析：煤价大幅上行提升业绩，成本略有增加

影响行业业绩最重要的依然是价格。2026H1 17 家 A 股上市公司自产煤销售收入均价为 594 元/吨，同比上升 11.4%，吨煤成本平均为 369 元/吨，同比+2.6%。价格上行是提升行业业绩的最核心因素。

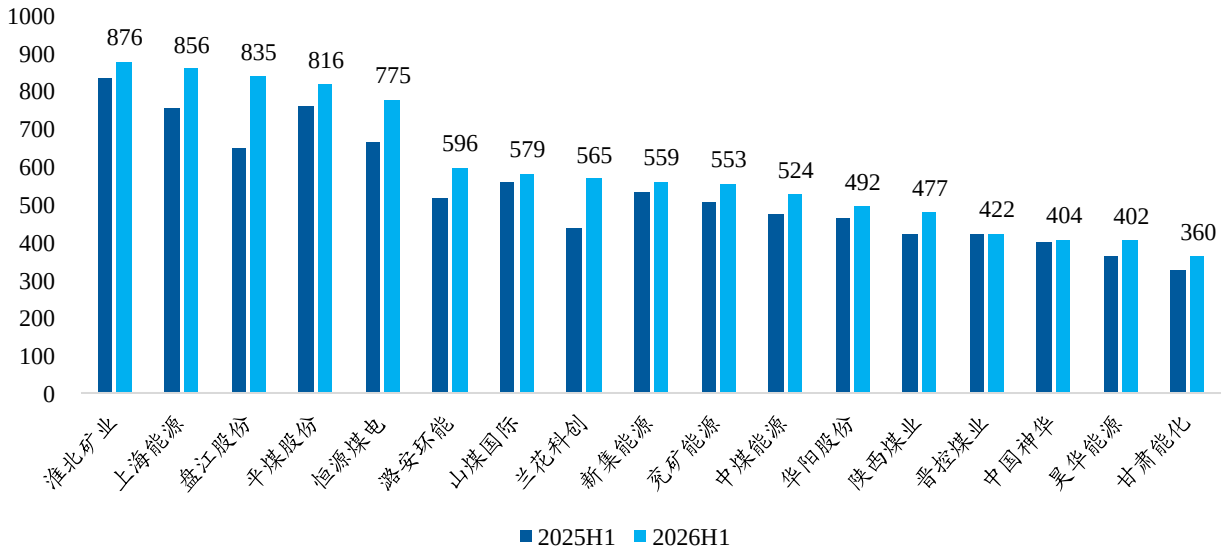
4.1. 煤企吨煤收入明显提高拉动业绩

2026H1 煤企吨煤收入明显提高。2026H1 自产煤吨煤收入均价为 594 元/吨，同比上升 11.4%；吨煤成本 369 元/吨，同比上升 2.6%；吨煤毛利 241 元/吨，同比上涨 27.2%。受益于煤价明显上涨，涨幅高于成本，煤炭盈利能力大幅上升。

- 2026H1，自产煤单位售价同比变化前五的公司分别为：兰花科创（+29.34%）、盘江股份（+28.74%）、恒源煤电（+17.09%）、潞安环能（+15.45%）、上海能源（+13.83%）；同比变化后五的公司分别为：晋控煤业（+0.02%）、中国神华（+0.91%）、山煤国际（+4.12%）、淮北矿业（+4.94%）、新集能源（+5.74%）。

- 2026H1，自产煤单位毛利同比变化前五的公司分别为：恒源煤电（+125.00%）、盘江股份（+117.60%）、兰花科创（+76.80%）、甘肃能化（+70.02%）、平煤股份（+69.85%）；同比变化后五的公司分别为：晋控煤业（-6.21%）、中国神华（+4.33%）、淮北矿业（+5.56%）、新集能源（+9.49%）、兖矿能源（+9.63%）。

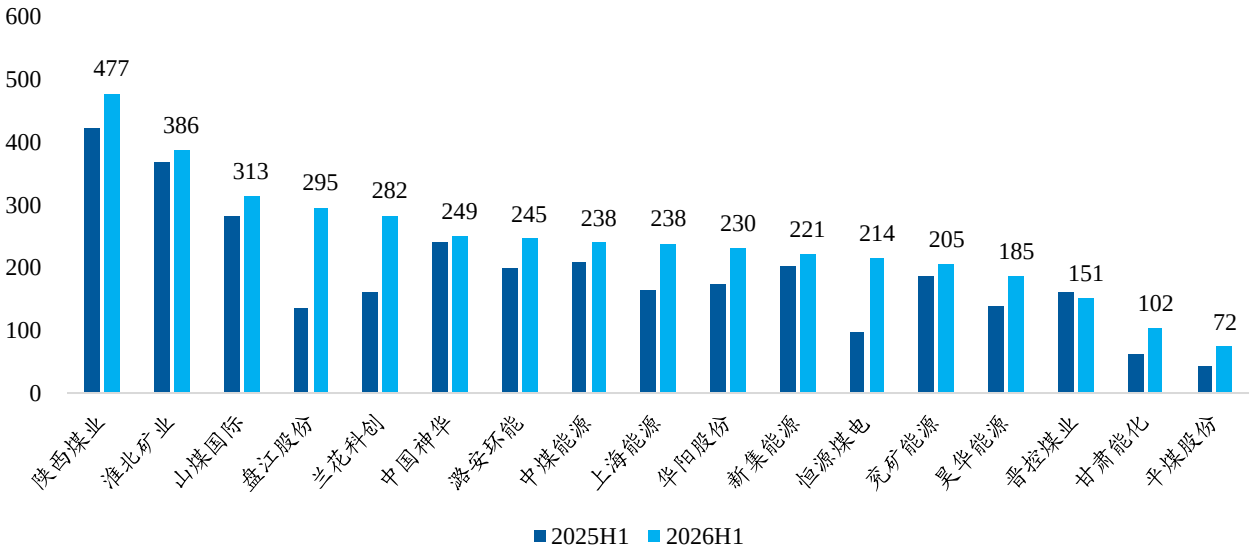
图 29：煤炭开采板块 2025H1 与 2026H1 吨售价（元/吨）对比图



数据来源：中煤能源、中国神华等上图全部上市公司 2026 年中报，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图30：煤炭开采板块 2025H1 与 2026H1 吨毛利（元/吨）对比图

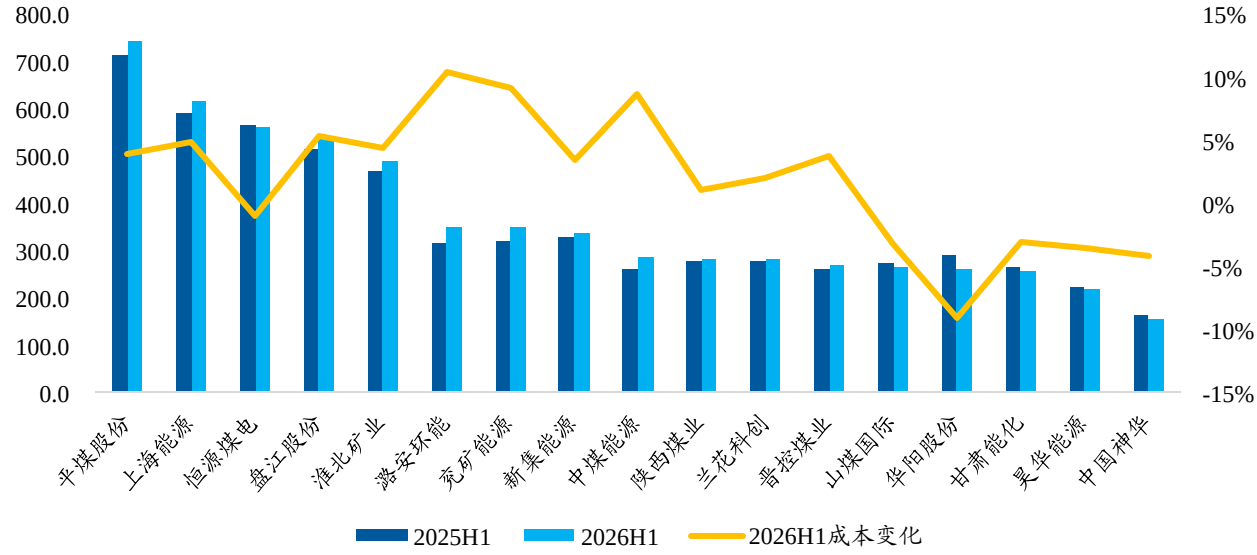


数据来源：中煤能源、中国神华等上图全部上市公司 2026 年中报，国泰海通证券研究

4.2. 2026H1 成本略有增加

2026H1 成本略有增加。2026H1，17 家公布季度数据的样本公司（平煤股份、上海能源、恒源煤电、盘江股份、淮北矿业、潞安环能、兖矿能源、新集能源、中煤能源、陕西煤业、兰花科创、晋控煤业、山煤国际、华阳股份、甘肃能化、昊华能源、中国神华）中，吨煤成本平均为 369 元/吨，同比+2.6%。其中有 11 家吨成本同比上升，有 6 家吨成本同比下降。

图31：煤炭开采板块 2025H1 和 2026H1 吨成本（元/吨）对比图



数据来源：中煤能源、中国神华等上图全部上市公司 2026 年中报，国泰海通证券研究

我们选取了具有代表性的中国神华、中煤能源进行成本明细的拆解：

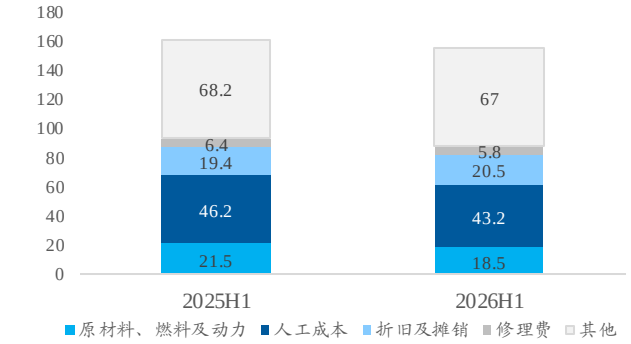
- 2026H1 中国神华自产煤吨煤单位生产成本为 161.7 元/吨，同比-4.1%，成本下降主要来自原材料、燃料和动力成本下降 14.0%，修理费下降 9.4%。

- 2026H1 中煤能源自产煤吨煤单位生产成本为 285.69 元/吨，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

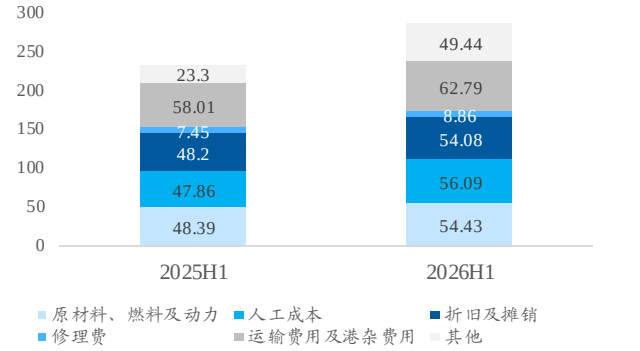
+22.5%，成本上升主要来自其他成本（安全维简费等）上升 112.2%，修理费上升 18.9%、人工成本上升 17.2%。

图 32：中国神华自产煤吨煤成本对比明细(元/吨)



数据来源：wind，国泰海通证券研究

图 33：中煤能源自产煤吨煤成本对比明细(元/吨)



数据来源：wind，国泰海通证券研究

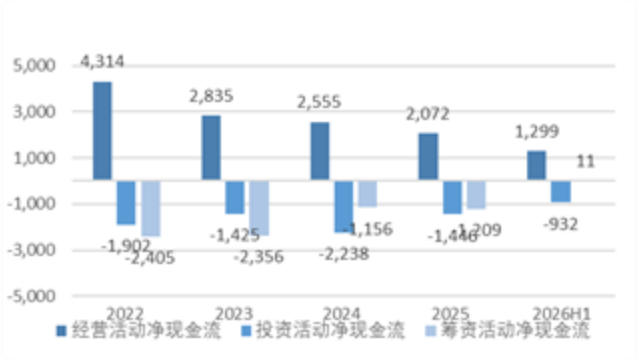
5. 财务分析：经营净现金流明显增加，财务和资产状况稳健向上。

盈利提高，煤企经营净现金流明显增加，负债率略有提高，但在手现金充裕，同时由于收入提升，销售、管理、财务费用率均有所下降，煤炭企业财务和资产状况稳健向上。

5.1. 煤企经营现金流明显增加

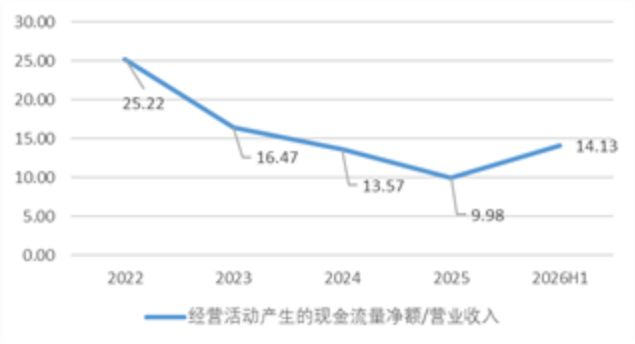
受益煤价上涨，盈利提高，煤企经营净现金流明显增加。2026 年上半年煤炭板块经营、投资、筹资活动净现金流合计分别 1299、-932、11 亿元，2025 年上半年分别为 948、-837、-109 亿元。受益于煤价提升，煤炭板块经营活动净现金流同比大幅提高 37.01%，板块经营净现金流与营业收入高度匹配。行业资本开支持续净流出，2026H1 同比小幅增加，2026H1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 903 亿元，同比增加 5.99%。筹资活动现金流转正，与 2022□2023 年煤企普遍大规模偿债，降低负债率不同，2024 年起煤企选择维持现有负债率水平，部分主体适度新增项目融资。

图 34：2026H1 经营活动现金流同比+37.01% (亿元)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

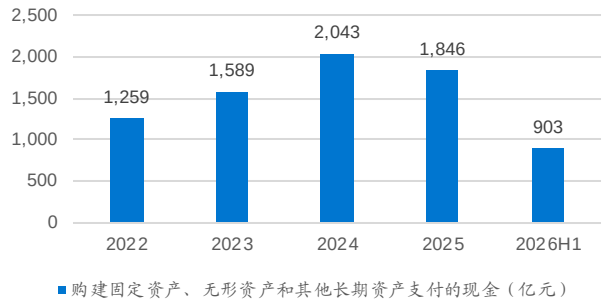
图 35：煤炭板块经营现金流和收入匹配度保持高位（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

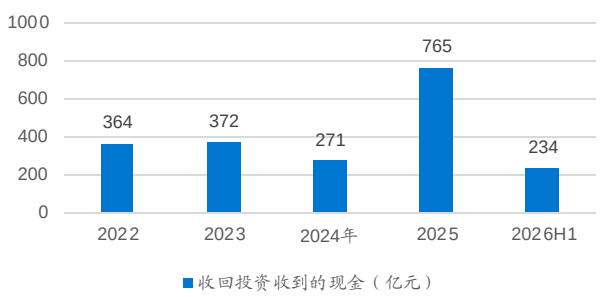
下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：2026H1 煤炭板块资本支出类投资现金流出增加



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

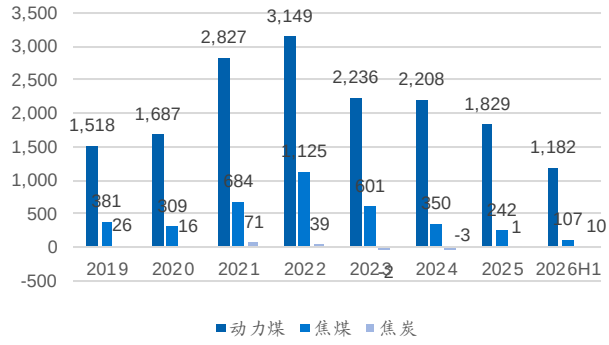
图 37：2026H1 煤炭板块收回投资收到的现金减少



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

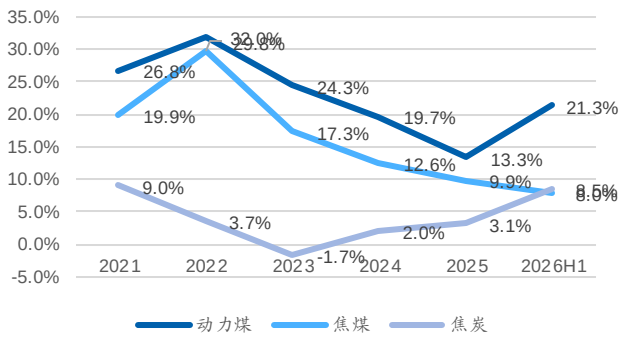
细分板块中，动力煤、焦煤和焦炭经营净现金流均增加。从细分板块来看，动力煤、焦煤、焦炭 2026 年上半年经营净现金流分别为 1182、107、10 亿元，同比分别变化 32.15、91.94%，焦炭板块翻正；动力煤、焦煤、焦炭 2026 年上半年经营净现金流/营业收入比分别为 21.3%、8.0%、8.5%。

图 38：煤炭细分板块经营净现金流（亿元）除动力煤及焦煤减少，焦炭回正



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 39：煤炭细分板块 2026H1 经营净现金流/营业收入比动力煤最高，为 21.3%

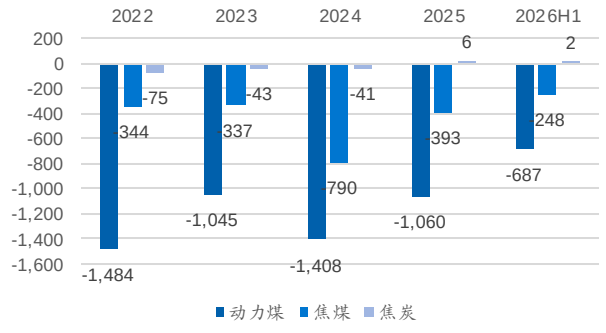


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

动力煤板块资本开支有所增加。从投资活动现金流角度来看，动力煤、焦煤、焦炭板块 2026 年上半年投资活动净现金流合计分别为-687、-248、2.27 亿元，2025 年同期分别为-595、-245、2.37 亿元。

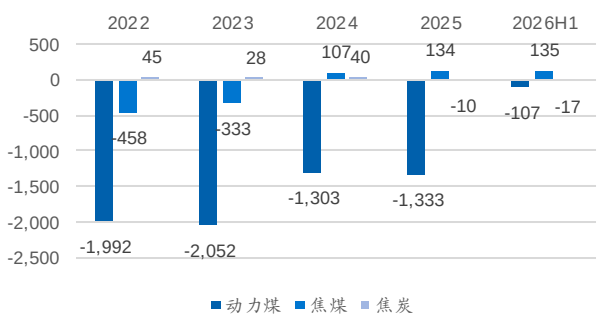
动力煤筹资现金净流出减少。从筹资活动现金流角度来看，动力煤、焦煤、焦炭板块 2026 年上半年筹资活动净现金流合计分别为-107、135、-17 亿元，2025 年同期分别为-237、126、1 亿元。

图 40：2026 上半年动力煤投资现金净流出减少(亿元)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 41：2026 上半年动力煤筹资现金净流出减少(亿元)



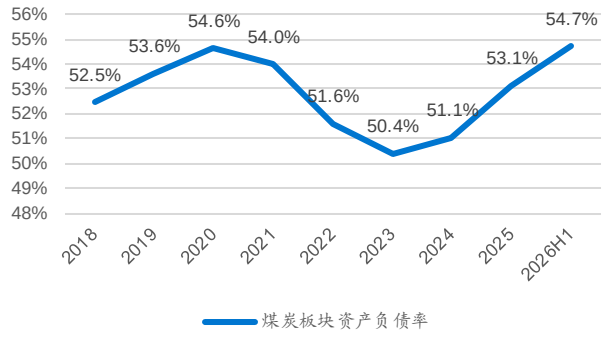
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2. 负债率略有提高，在手现金充裕

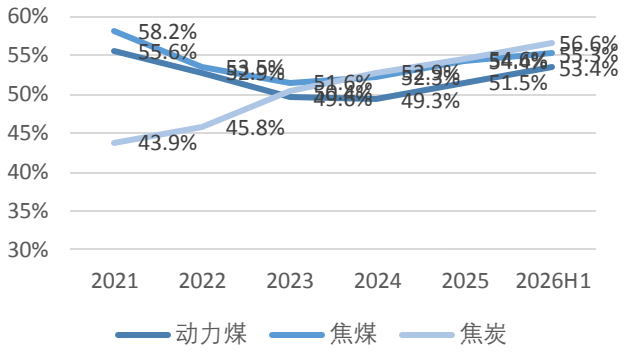
煤炭行业负债率略有抬升。2021-2023 年，受益于高煤价盈利大幅提高，煤企普遍选择偿还债务降低负债率，2024 年以来，在低利率环境下，煤企融资环境友好，负债率上升。截至 2026 年 6 月，煤炭板块平均负债率 54.7%，较 2025 年底提高 1.6pct。从细分板块来看，截止 2026 年 6 月，动力煤、焦煤、焦炭资产负债率分别为 53%、55%、57%，较 2025 年底提高 1.9、0.9、2.0pct。

图 42：2026H1 板块负债率略有抬升



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

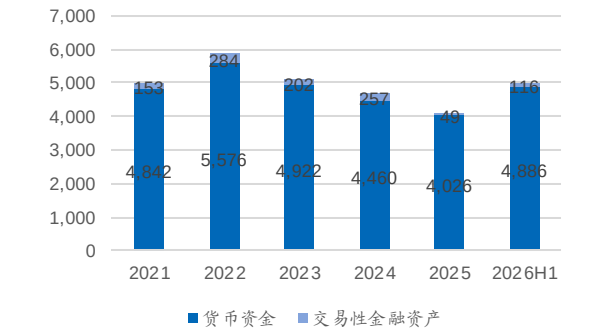
图 43：2026H1 细分板块负债率均有所升高



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

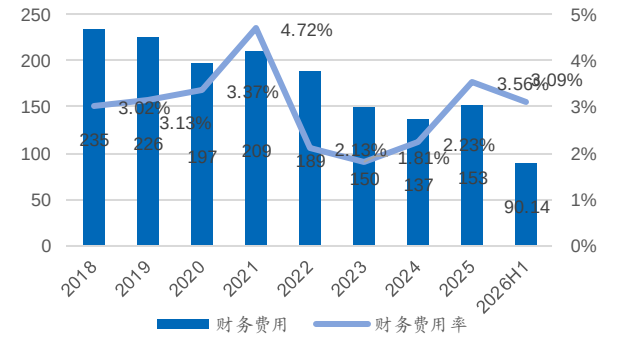
在手现金充裕，财务费用率有所下降。受益于盈利提升，煤企在手现金进一步增加，截至 2026 年 6 月，煤炭板块货币资金+交易性金融资产总额为 5,002 亿元，较 2025 年底大幅提高 22.8%。受负债率提高影响，煤企财务费用有所提高，截至 2026 年 6 月，煤炭板块财务费用合计 90.14 亿元，同比增长 7.53%，但由于煤价上涨带来收入增加，财务费用率反而有所下降，2026H1 财务费用率 3.09%，同比下降 0.05 pct。

图 44：2026H1 煤炭板块在手货币资金增加(亿元)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 45：煤炭板块财务费用率有所提高（亿元）



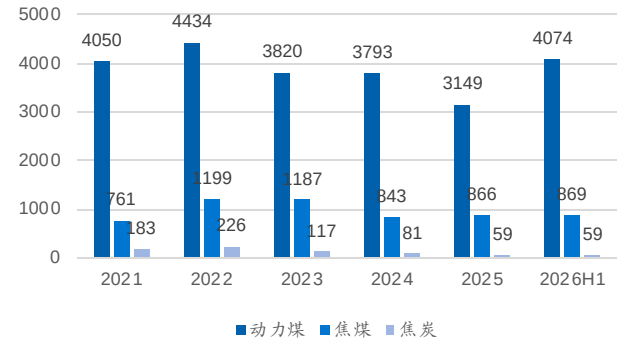
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

细分板块中，动力煤在手现金明显提高，炼焦煤和焦炭持平。从细分板块来看，截至 2026 年 6 月，动力煤、焦煤、焦炭在手现金（货币资金+交易性金融资产规模合计）分别 4074、869、59 亿元，较 2025 年年底+29.39%、+0.30%、-0.87%。

2026H1 炼焦煤板块财务费用率有所下降。2026 年上半年，动力煤、焦煤、焦炭板块财务费用率分别为 2.7%、2.8%、4.3%，同比+0.04、-0.32、+0.03 pct。

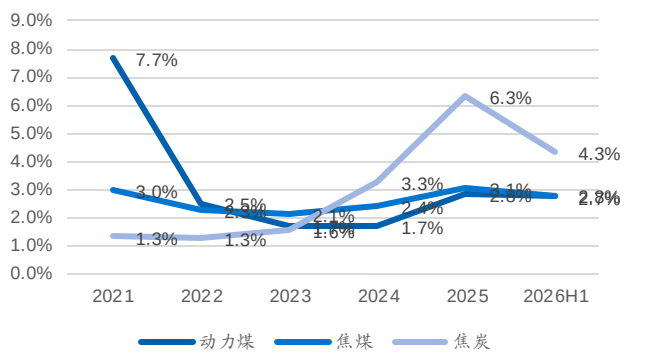
下载日志已记录，仅供内部参考

图 46：2026H1 动力煤板块在手现金大幅提高（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 47：2026H1 炼焦煤板块财务费用率有所下降



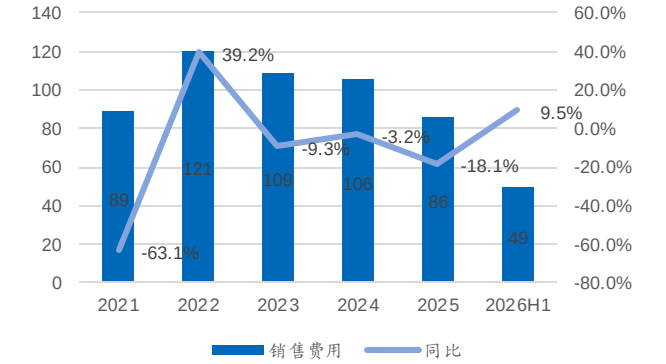
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

5.3. 销售费用率和管理费用率略有下降

煤炭板块销售费用率和管理费用率略有下降。2026 年上半年，煤炭板块销售费用和管理费用分别为 49、314 亿元，同比变化+9.5%、+15.4%，2026 年上半年管理费用率和销售费用率分别为 7.2%、0.9%，同比变化-0.1、-0.1pct。

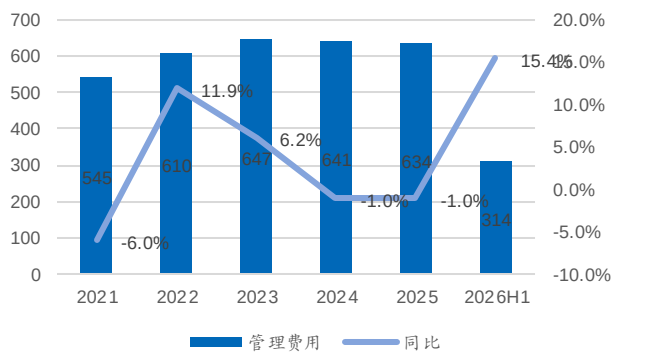
2026H1 煤企计算所得税率下降。2026 年上半年煤炭板块计算所得税率（所得税/利润总额）为 31.3%，对比 2025 年上半年的 37.0%下降 5.3pct，预计主因 2025 年同期煤价低位，煤企亏损子公司较多，导致所得税率偏高，2026 年伴随煤价回升，情况明显改善。

图 48：2026H1 煤炭板块销售费用增加（亿元）



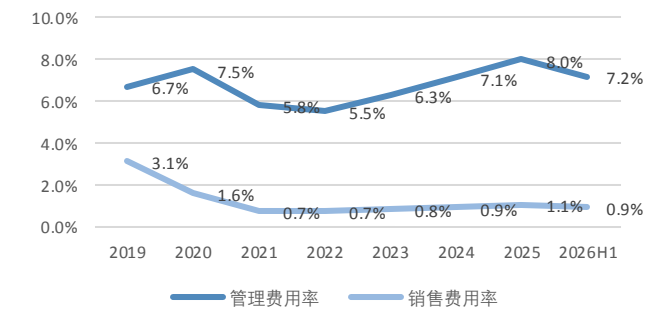
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 49：2026H1 煤炭板块管理费用增加（亿元）



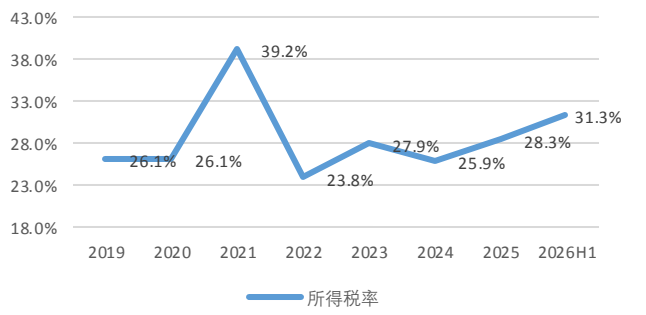
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 50：销售费用率和管理费用率略有下降



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 51：2026 年上半年板块所得税率有所提高



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1）经济增长不及预期。倘若宏观经济不及预期，则煤炭需求的下降将对行业供需平衡产生重大影响，从而影响行业和公司盈利。

2）进口煤大规模进入。倘若海外煤价下跌，进口利润恢复，进口煤大幅增长将对国内煤价形成压力。

3）供给超预期。若未来产能超预期释放，则将对煤炭价格形成压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666